

ショートコメント vol.209 (2021年7月5日)

テーマ：K字回復を主導する製造業

～すでにコロナ前の水準に回復。非製造業とは乖離が目立つ～

●回復が進む生産

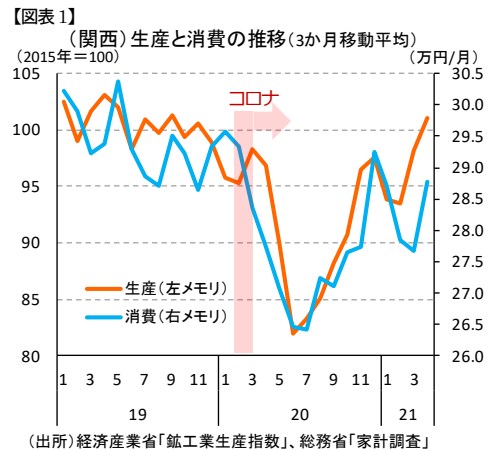
企業による生産活動の回復が進んでいる。

その大きな要因は、輸出の好調な推移であり、中国やアジアを中心に前年を上回る動きがみられる。それに伴い、生産は順調な回復が続き、足元ではすでにコロナ前の水準を上回っている(図表1)。

その割に景気の回復感は乏しいが、個人消費の低迷がその要因である。消費は新型コロナの感染の推移に連動することから、生産の推移とは対照的に、足元の動きは芳しくない。

直近の緊急事態宣言は6月下旬に解除されたが、現在もまん延防止等重点措置が出たままである。飲食業を中心に、営業時間の短縮や酒類の提供が規制されている。

ここへきて、いわゆるデルタ株(インド型)の感染拡大も懸念される中、現時点で消費の回復時期は不透明な状況である。

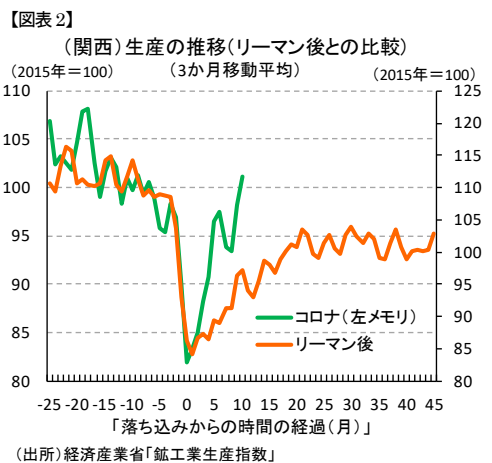


●リーマンショック後との違い

今回の不況における、生産活動の回復の早さについては、リーマンショック後との大きな違いともいえる。

当時は、米国のリーマン・ブラザーズが08年9月に経営破綻した後、その年末ごろから輸出が急減、生産活動はそれ以降悪化が続いた。その回復は、2011年の東日本大震災もあって時間がかかり、結局は4年以上を要する形となった(図表2)。

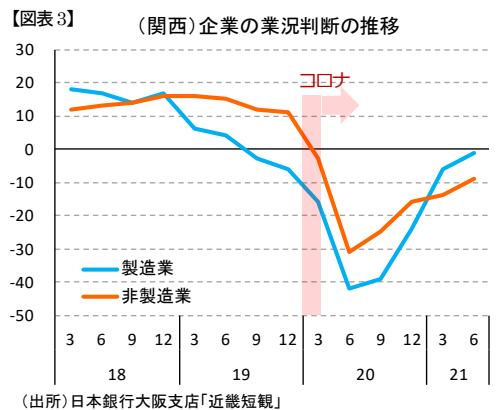
その点、輸出が早期に回復した今回は、景気にとって大きなプラスであることは間違いない。消費の停滞が続く中、輸出まで回復が遅れれば、景気はもっと深刻な状況に陥っていたはずである。



●製造業と非製造業の業況格差

生産と消費のトレンドのギャップについては、企業の業況判断にも表れている。直近の日銀短観によると、製造業の業況判断はすでにコロナ前を上回っているが、非製造業は低迷が続いている(図表3)。

もともとコロナ前は、非製造業の方が業況は良かっただけに、足元の悪さが目立つ。非製造業の全ての業種が悪いわけではないが、感染に連動する部分が大きく、飲食、宿泊、小売などの低迷により、回復が遅れている。



※本稿は情報提供が目的であり、商品取引を勧誘するものではありません。また、本稿は当社が信頼できると判断した各種データに基づき作成しておりますが、その正確性、完全性を保証するものではありません。なお、本稿に記載された内容は執筆時点のものであり、今後予告なしに変更されることがあります。

製造業と非製造業の回復の差は、いわゆる「K字型」といわれる、足元の回復状況の特徴を示す。

輸出の回復は、ワクチンの接種を背景にした海外経済の回復に加え、通信分野の5G、電気自動車（EV）といった新分野の需要増加を背景としており、今後も堅調な推移が予想される。それに伴い、K字型の回復構造は今後も続く可能性が高いといえよう。

本件照会先：大阪本社 荒木秀之
TEL：06-6258-8805 mail：hd-araki@rri.co.jp

※本稿は情報提供が目的であり、商品取引を勧誘するものではありません。また、本稿は当社が信頼できると判断した各種データに基づき作成しておりますが、その正確性、完全性を保証するものではありません。なお、本稿に記載された内容は執筆時点のものであり、今後予告なしに変更されることがあります。